

Transição de regime tributário

Dezembro extraordinário

- Em dezembro de 2025, houve concentração de pagamentos de dividendos e de JCP, consistente com a antecipação de proventos diante da mudança do regime tributário.
- A Lei nº 15.270/2025 altera o tratamento dos dividendos a partir de 2026 (10%), o que pode impactar a política de payout e a composição entre dividendos, JCP e recompras.
- No período, o NDIV11 apresentou maior captura de proventos das companhias de maior participação na carteira, com efeito observado no retorno total (não distribuição).



Efeito Calendário: Proventos em Dezembro

O encerramento de 2025 foi caracterizado por uma elevação atípica na distribuição de proventos no mercado de capitais brasileiro. Dezembro já é um mês que concentra pagamentos de proventos, mas em 2025 as companhias listadas na B3 anunciaram um volume total de proventos (que considera dividendos, juros sobre capital próprio e bonificações) superior a **R\$300 bilhões**, quase o dobro em relação ao mesmo período de 2024.

Diante da transição no regime tributário que se inicia em 2026, o movimento era esperado, compatível com a antecipação de retornos ao acionista e com decisões de alocação de capital, com utilização de reservas e/ou reordenação do calendário de pagamentos.

No recorte por emissores, o volume foi liderado por empresas de grande capitalização e pertencentes a setores resilientes. Os setores Financeiro, seguido por **Materiais Básicos, Energia, Utilidade Pública e Consumo Cíclico** lideraram as distribuições, respondendo pela maior fatia dos pagamentos de dezembro.



Apenas o Itaú (ITUB4/ITUB3) distribuiu cerca de R\$ 96,6 bilhões. No setor de Utilidade Pública, tivemos a **Axia Energia (AXIA3)**, recém-privatizada, que distribuiu quase R\$ 48 bilhões, enquanto a **Engie (ENGI3)** distribuiu cerca de R\$ 20 bilhões, reforçando o papel de companhias com **geração de caixa recorrente e previsível, o que permite maior flexibilidade no balanço** na condução da política de proventos.

As consequências da nova legislação

A Lei nº 15.270/2025 reconfigurou o mercado de capitais brasileiro ao encerrar a isenção irrestrita sobre dividendos, mas estabeleceu uma **regra de transição** crucial que permitiu a distribuição isenta de lucros apurados e declarados até 31 de dezembro de 2025. Essa janela legislativa funcionou como um gatilho para que as companhias antecipassem pagamentos que ocorreriam ao longo de 2026 e 2027, visando blindar o patrimônio do investidor contra a nova carga tributária. Essa movimentação estratégica garantiu o recebimento integral dos lucros acumulados sob o regime anterior, protegendo a liquidez e o valor líquido entregue aos acionistas antes da mudança do sistema.

A nova tributação é focada no Imposto Mínimo sobre Altas Rendas, com retenção na fonte de 10% apenas sobre a parcela que excede R\$ 50 mil mensais por fonte pagadora. No ajuste anual, a regra aplica-se a indivíduos com renda total superior a R\$600 mil, operando em um escalonamento progressivo que vai de 0% a 10% (para quem recebe entre R\$ 600 mil e R\$ 1,2 milhão) e trava no teto de 10% para rendimentos acima de R\$ 1,2 milhão anuais. Na prática, um investidor de varejo que recebe R\$ 5 mil mensais em dividendos permanece isento, enquanto um grande acionista com proventos de R\$ 200 mil mensais sofre retenção imediata sobre o excedente e ajuste na declaração anual.

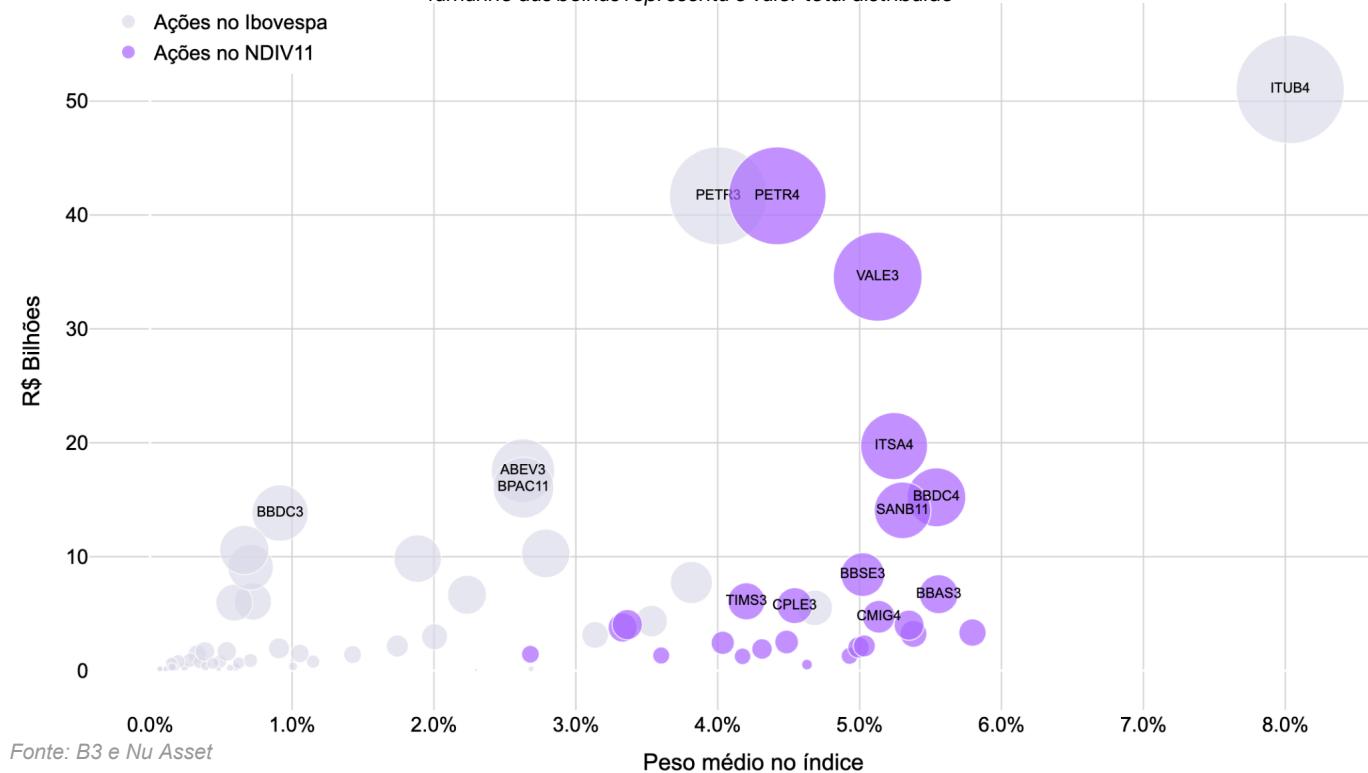
Embora a tributação recaia sobre a pessoa física, o impacto é estratégico para a empresa, pois afeta diretamente a taxa de retorno líquida esperada pelo mercado. Para investidores que seguem a estratégia de dividendos, a redução do ganho líquido eleva o prêmio de risco exigido, o que poderia encarecer o capital da companhia; por isso, as empresas buscam otimizar sua política de distribuição e sua eficiência tributária para compensar a nova taxação. Ao garantir que o ativo permaneça atrativo e competitivo em relação a outras aplicações, a empresa consegue reduzir seu custo de capital próprio, atraindo investidores de longo prazo que valorizam a estabilidade e a rentabilidade real do fluxo de caixa.

Como isso impacta o NDIV11

O NDIV11, por acompanhar o Ibovespa Smart Dividendos, tem exposição estrutural às companhias do índice Bovespa com maior histórico de distribuição de proventos. Nesse contexto, a concentração de pagamentos em dezembro resultou em maior captura de proventos na carteira do fundo, dada a relevância dessas posições no índice. Quando olhamos para os proventos pagos por empresa em 2025, fica evidente que a estratégia cumpriu seu papel, capturando boa parte desses dividendos. No gráfico, os círculos indicam o total de proventos distribuído e o eixo X indica o peso das empresas nos índices.

Proventos pagos por empresa em 2025

Tamanho das bolhas representa o valor total distribuído

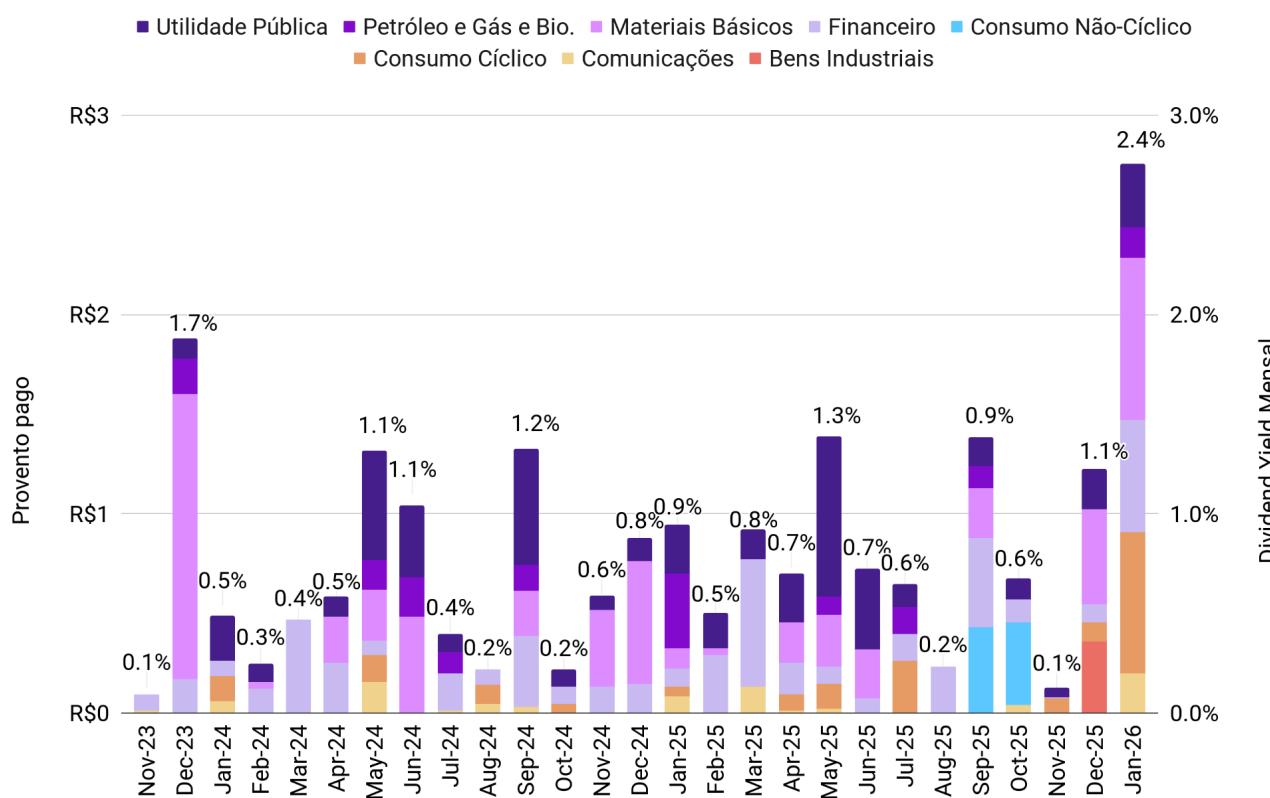


Fonte: B3 e Nu Asset

Dezembro de 2025 foi um mês claramente atípico para o NDIV11. O fundo registrou o maior dividendo mensal desde o seu lançamento, com um Dividend Yield mensal de 2,37%, reflexo direto da concentração extraordinária de pagamentos observada no mercado ao longo do período.

Desde o início do fundo, em 2023, a geração de proventos tem sido liderada por setores com **expressiva geração de caixa e histórico consistente de remuneração ao acionista**. Considerando o que foi recebido por quota do NDIV11 desde o início do fundo, o setor de Materiais Básicos acumula R\$ 6,04 em dividendos, seguido por Utilidade Pública, com R\$ 5,35, e pelo setor Financeiro, com R\$ 5,15. Esse histórico reforça que o resultado de dezembro não foi um evento isolado, mas sim a intensificação de um padrão já observado ao longo do ciclo do fundo.

NDIV11: Proventos pagos



Fonte: B3 e Nu Asset

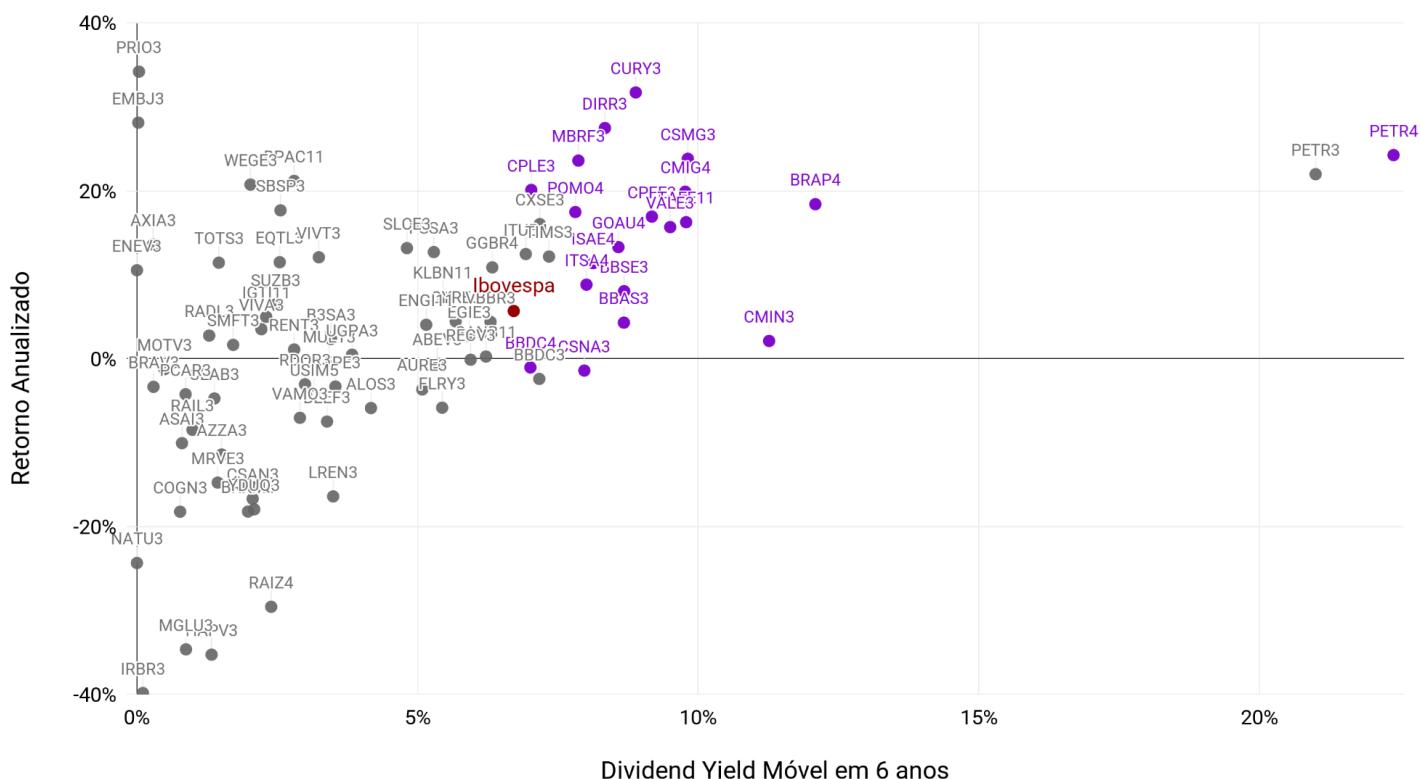
A análise do gráfico que cruza o **Retorno Anualizado com o Dividend Yield móvel de 6 anos** revela a lógica fundamental por trás do sucesso da metodologia do Ibovespa Smart Dividendos. O que observamos é uma correlação direta e poderosa: ao priorizar empresas com alto nível de distribuição de proventos, o índice naturalmente seleciona os ativos que apresentaram as maiores rentabilidades no longo prazo.

As ações que compõem a carteira do NDIV11 estão estrategicamente posicionadas no quadrante superior direito, um espaço reservado a **empresas que combinam yields elevados com retornos acima da média de mercado**. Notavelmente, a estratégia blinda o investidor ao ignorar ativos que, embora paguem dividendos, apresentam retornos históricos decepcionantes.

Essa concentração de ativos não é fruto do acaso, mas sim uma confirmação de que buscar as maiores pagadoras em uma janela temporal extensa é a forma mais eficaz de identificar companhias com capacidade estrutural de geração de caixa. O **mercado, de forma racional, reconhece e premia essas empresas financeiramente saudáveis**, o que se traduz em uma valorização consistente de suas ações.

Na prática, o índice atua como um filtro de qualidade, direcionando o portfólio para um território em que o retorno ao quotista não é apenas elevado, mas também metodologicamente sustentável ao longo do tempo.

Retorno Anualizado vs Dividend Yield Móvel em 6 anos

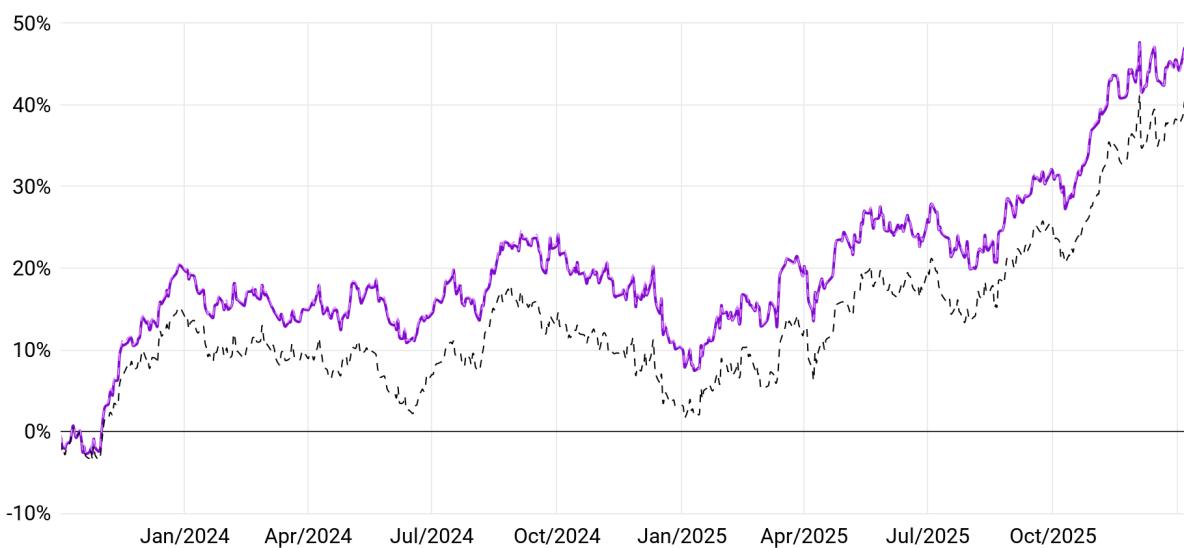


Fonte: B3 e Nu Asset

A performance acumulada do NDIV11 reflete não apenas episódios pontuais de maior distribuição, como o observado em dezembro, mas, principalmente, a disciplina sistemática da estratégia ao longo do tempo. Ao manter exposição contínua às principais pagadoras de dividendos do mercado brasileiro, o fundo consegue transformar a recorrência de proventos em retorno total, mesmo em ambientes de maior volatilidade. O gráfico a seguir ilustra como essa abordagem se traduz em acúmulo de valor no longo prazo, especialmente quando comparada a índices tradicionais amplos, como o Ibovespa.

Retornos acumulados

— NDIV11 (dividendos reinvestidos) — Ibovespa — Ibovespa Smart Dividendos



Fonte: B3 e Nu Asset

Mudam as Regras, Mantêm-se os Fundamentos

O volume extraordinário de proventos distribuído em dezembro de 2025, que superou a marca de R\$ 300 bilhões, **transcende a interpretação como mero evento de antecipação tributária**. Ele atua como uma robusta prova de conceito da capacidade de geração de caixa das companhias brasileiras e, ao mesmo tempo, valida a superioridade operacional dos veículos de investimento indexados em períodos de alta densidade de eventos corporativos.

Neste contexto, a exposição via ETFs, especificamente por meio do NDIV11, **demonstrou-se uma ferramenta eficiente para a mitigação de riscos de execução e de timing**.

Enquanto o investidor individual enfrenta o desafio de gerenciar dezenas de eventos e ajustes operacionais, a estrutura do fundo processa esses eventos de forma centralizada e padronizada, garantindo que a captura de valor reflita fielmente a metodologia do **índice Ibovespa Smart Dividendos**, sem depender de decisões discricionárias nem sofrer com atrito operacional.

Essa eficiência na implementação protege o cotista da volatilidade idiossincrática e assegura a aderência a uma estratégia de *Smart Beta* focada em empresas de qualidade. A disciplina de seleção do índice, priorizando empresas com **alto histórico de dividendos**, que, por consequência, seleciona empresas com baixo endividamento, alto **Retorno sobre o Patrimônio (ROE)** e previsibilidade de caixa, provou-se resiliente mesmo diante da transição fiscal.

A história dos mercados globais, notadamente o norte-americano, corrobora que a tributação de dividendos não decreta o fim das estratégias de renda, mas induz uma realocação de capital eficiente.

É esperado que o mercado brasileiro inicie uma migração estrutural de um foco exclusivo em **Payout** (parcela do lucro distribuída) para o conceito mais abrangente de **Total Shareholder Yield**. Assim como nos EUA, a tendência é que as recompras de ações (Buybacks) sejam mais comuns como mecanismo de remuneração, aumentando a participação do investidor no negócio e impulsionando o lucro por ação de forma financeiramente eficiente.

A tese de investimento em dividendos no Brasil permanece sólida, pois seus princípios fundamentais são agnósticos a mudanças de regime. Em um ambiente em que o custo de capital permanece relevante, o filtro de qualidade intrínseco ao índice torna-se ainda mais vital: um histórico robusto de dividendos de longo prazo, que seleciona apenas companhias com balanços sólidos capazes de sustentar políticas de remuneração atrativas.

Nossa missão agora é monitorar essa adaptação estrutural, cientes de que o imposto altera a forma, mas não a substância do valor. O imposto muda a forma, mas não a substância: empresas boas geram caixa, e esse caixa, invariavelmente retorna ao dono, independentemente do veículo contábil utilizado para a distribuição.

Maiores pagadoras do Ibovespa Smart Dividendos em 2025

Empresa	Dividendos (R\$)	JCP (R\$)	Dividend Yield (%)	Dividend Yield 6 anos (%)
DIRR3	4.82		18.9%	8.3%
BRAP4	1.79	1.49	17.5%	12.1%
POMO4	1.00	0.27	17.3%	7.8%
ITSA4	1.28	0.48	16.5%	8.0%
CURY3	4.54		14.8%	8.9%
ISAE4		3.29	12.7%	8.1%
VALE3	4.15	3.46	12.1%	9.5%
TIMS3	1.60	0.92	11.9%	7.3%
CMIG4	0.80	0.85	11.6%	9.8%
BBSE3	4.21		11.2%	8.7%
BBDC4		1.44	10.1%	7.0%
TAEE11	1.62	1.60	8.5%	9.8%
CXSE3	1.26		8.1%	7.2%
CMIN3	0.28	0.17	7.7%	11.3%
CPFE3	2.79		7.2%	9.2%
CSMG3	0.58	1.70	6.7%	9.8%
BBAS3	0.14	1.03	4.6%	8.7%
GOAU4	0.40		4.2%	8.6%
CPLE3	0.85	0.37	3.8%	6.7%
CSNA3			0.0%	8.0%
MBRF3			0.0%	7.9%

Contribuidores

 **Pedro Mota, CFA**
Portfolio Manager

pedro.mota@nubank.com.br

 **Victor Dura, CFA**
Quantitative Researcher

victor.duran@nubank.com.br

 **Rafael Rossi**
Quantitative Researcher

rafael.rossi@nubank.com.br

Objetivo do fundo

O ETF NDIV11 tem como objetivo replicar a performance, antes de taxas e despesas, do Ibovespa Smart Dividendos. Esse índice busca selecionar as principais empresas que mantiveram um histórico consistente de pagamento de dividendos nos últimos 6 anos e que integram o índice Ibovespa.

Classificação de risco:



Código de Negociação	NDIV11
Gestor	Nu Asset Management LTDA
Administrador e Custodiante	Banco BNP Paribas Brasil S.A
Provedor do Índice	B3 S.A
Formador de Mercado	UBS e Morgan Stanley
Taxa de Administração	0.50% a.a
Taxa de Performance	N/A
Índice de Referência	Ibovespa Smart Dividendos
Código ISIN	BRNDIVCTF004
Público Alvo	Investidores em Geral
Data de Início	29/09/2023
Liquidação	D+2 d.u
Rebalanceamento	Quadrimestral
CNPJ	52.116.337/0001-62
Patrimônio líquido (31/12/2025)	R\$128,798,241.70
Patrimônio líquido médio - 12 meses	R\$83,981,443.94
Rentabilidade nos últimos 12 meses	21.23%
Classificação Anbima	ETF de Renda Variável
Auditor	PwC
Tributação	Renda Variável
Distribuição de Rendimentos	Mensal

AVISO LEGAL

Esta comunicação é um material publicitário e não uma recomendação de investimento. A gente sabe que ninguém cuida do seu dinheiro melhor do que você. A decisão final de investir será sempre sua, levando em conta seus objetivos e tolerância a distintos níveis

de risco. O app do Nubank traz soluções de investimento oferecidas pela Nu Invest e pela Nu DTVM e é importante você conhecer o seu perfil de investidor para saber se o produto está alinhado ao seu perfil ou se você está de acordo com o desalinhamento.

O investimento em fundos de índice envolve riscos, inclusive de descolamento do índice de referência e relacionados à liquidez das cotas no mercado secundário. Antes de investir no fundo, leia o regulamento e as informações constantes do site, em especial, a seção fatores de risco. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do regulamento do fundo de investimento ao aplicar seus recursos. Este fundo utiliza estratégias que podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas.

A Nu Asset Management não comercializa nem distribui cotas de Fundos de investimento ou qualquer outro valor mobiliário ou ativo financeiro. Este material tem caráter meramente informativo e não deve ser considerado uma oferta para compra de cotas de Fundo. As informações contidas aqui são de caráter exclusivamente informativo e não constituem qualquer tipo de aconselhamento de investimentos, não devendo ser utilizadas com esse propósito. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. O investimento em Fundos não é garantido pelo administrador ou por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito.

O Índice Ibov Smart Dividendos é uma propriedade e uma marca a B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (“B3”) e foi licenciado para uso da Nu Asset Management LTDA, exclusivamente para este produto, de acordo com os termos do Contrato de Licenciamento de Índices celebrado entre a B3 e a Nu Asset Management LTDA. A B3 cria, mantém, compila, calcula, patrocina e publica seus índices pela aplicação de metodologia de acordo com seus próprios métodos e critérios criados, desenvolvidos e empregados com o dispêndio de investimentos consideráveis de trabalho, tempo e recursos materiais. Dessa forma, todos os direitos de propriedade intelectual sobre o Índice Ibov Smart Dividendos e relativos ao Índice Ibov Smart Dividendos pertencem exclusivamente à B3 e não deverão ser usados por quaisquer terceiros de qualquer forma ou meio a não ser que a B3 autorize previamente por escrito referido uso.

O produto da Nu Asset Management LTDA. (“Produto”) não é emitido, patrocinado, endossado, recomendado, vendido ou promovido pela B3, nem a B3 faz quaisquer garantias, tem ou assume responsabilidade em relação ao Produto, nem por quaisquer erros, imprecisões, falhas, lacunas, interrupções ou atrasos na provisão ou exibição do Produto Índice Ibov Smart Dividendos , ou quaisquer decisões tomadas com base no produto ou no Índice Ibov Smart Dividendos. De acordo com a administração do Índice Ibov Smart Dividendos, a B3 se reserva o direito de alterar as características do Índice Ibov Smart Dividendos se julgar necessário, a qualquer tempo.

O endereço <<https://www.nuasset.nu/etfs/lvol11/>> é a forma de divulgação de informações oficiais do NU IBOV SMART LOW VOLATILITY B3 CLASSE ÍNDICE RESPONSABILIDADE LIMITADA.